

## تأثير التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. محمد ماهر عبد الحميد الباز  
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة - جامعة عين شمس  
m.m.elbaz@bus.asu.edu.eg

### مستخلص الدراسة:

- **الهدف من الدراسة:** يتمثل الهدف من الدراسة الحالية في قياس العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة مع تسليط الضوء على الدور التأثيري للتحفظ المحاسبي كمتغير مُعدل على هذه العلاقة.
- **منهجية الدراسة:** اعتمد الباحث في تحقيق الهدف البحثي على عرض الأدب الفكري المحاسبي ذات الصلة بالمتغيرات البحثية. ومن أجل اختبار فروض البحث، تم إجراء مجموعة من التحليلات الإحصائية على البيانات الفعلية المُستقاه من التقارير المالية السنوية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وقد بلغ حجم العينة (٥٨) شركة تتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية المصرية موزعة على القطاعات الاقتصادية المختلفة بواقع ١٧٤ مشاهدة عن الفترة من عام ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٠.
- **نتائج الدراسة:** توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج التي أفادت بصحة فرضي الدراسة، وشكلت في حد ذاتها دليلاً تطبيقياً على التأثير الإيجابي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة، بالإضافة إلى دور المتغير التفاعلي (التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية) في دعم التأثير الإيجابي على قيمة الشركة.

- **القيمة البحثية للدراسة الحالية:** تُمثل الدراسة الحالية استكمالاً للجهود البحثية السابقة في توفير دليلاً تطبيقياً من سوق الأوراق المالية المصرية على الدور التأثيري للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة. **الكلمات الأساسية:** التحفظ المحاسبي، مستوى الاحتفاظ بالنقدية، قيمة الشركة.

## Abstract

- **Purpose** - The purpose of this study is to investigate the impact of accounting conservatism as a moderator variable on the relationship between the level of cash holding and firm value.
  - **Methodology** – This study relied on reviewing the related literature reviews and conducting an applied study on 58 companies listed in an Egyptian Exchange in the period 2018-2020.
  - **Findings** – the results provided empirical evidence that indicate the positive impact of the level of cash holding on the firm value, in addition to the role of the interactive variable (accounting conservatism and cash holding) in enhancing the positive impact on the firm value.
  - **Value/originality**– This study represents a continuation of the previous research efforts in providing empirical evidence from the Egyptian Exchange on the impact role of accounting conservatism on the relationship between the level of cash holding and the firm value.
- Keywords:** Accounting Conservatism, Cash holding, Firm value

## القسم الأول: المقدمة وطبيعة المشكلة:

### (١/١) مقدمة البحث:

تكتسب النقدية أهميتها من دورها الحيوي في التعبير عن الوضع الاقتصادي للشركة. فقد يمنح توافر الأرصدة النقدية العديد من المزايا التنافسية للشركة والتي قد تتمثل في القدرة على استمرارية العمليات التشغيلية، والمرونة المالية فيما يتعلق بقرارات الأعمال المتنوعة والاستثمارات المستقبلية، والتصدي للأزمات المالية المرتبطة بحالة عدم التأكد المسيطرة على بيئة الأعمال (Yun et al., 2021)، الأمر الذي دفع العديد من الشركات في عالمنا المعاصر للاحتفاظ بمستويات عالية من الأرصدة النقدية (La Rocca and Cambrea, 2019).

وهكذا، وعلى الرغم من حالة الاتفاق السائد بأن النقدية وغيرها من الأصول سريعة التحول للنقدية تُعد بمثابة شريان الحياة للشركات (Ranajee and Pathak, 2019)، إلا أنه يتبين لمتتبع التراث الفكري المحاسبي تباين الدراسات والأبحاث حول التحديات التي تُحيط بقضية الاحتفاظ بالأرصدة النقدية وأثرها على قيمة الشركة (Huang et al., 2013; Azmat, 2014).

ففي الوقت الذي تبني فيه البعض (Fresard and Salva, 2010; Azmat, 2014) الأثر الإيجابي للاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة نظراً لاستقرار الاقتصاد الذي تشهده الشركة في حالة تراكم الأرصدة النقدية، يرى البعض الآخر (Dittmar and Marth-smith, 2007; Huang et al., 2013) سلبية العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة لما قد يُسببه الاحتفاظ بالنقدية من دوافع لدى المديرين في تحقيق منافعهم الشخصية على حساب مصلحة حملة الأسهم، ومن ثم تفاقم المشاكل الناتجة عن نظرية الوكالة.

وعلى صعيد آخر، يُعد التحفظ المحاسبي من القضايا البحثية المثيرة للجدل على مائدة البحث العلمي في المجال المحاسبي. ولقد ظهرت الحاجة الماسة للتحفظ المحاسبي نتيجة للعلاقات التعاقدية المتنوعة ومن أهمها علاقة الوكالة (Al-Amri et al., 2013).

(2015)، بالإضافة للدور الفعال في الحد من موجات الغموض وعدم التأكد الناتج من ديناميكية بيئة الأعمال (Cheng and Kung, 2016; Paolone et al., 2022). وفي هذا السياق، تنبثق أهمية التحفظ المحاسبي كأحد أبرز مبادئ التقييم المحاسبي (Zhong and Li, 2017) التي تعتمد على تعجيل الاعتراف بالمصروف/ الخسارة، في حين تأجيل الاعتراف بالإيراد/ الأرباح لحين زوال حالة عدم التأكد (Heiranijamil et al., 2020)، الأمر الذي يُشكل ضماناً لتحقيق جودة المعلومات المحاسبية (Hu et al., 2014).

### (٢/١) مشكلة البحث:

يُعد الاحتفاظ بالنقدية قضية جدلية ذات جوانب تحليلية متعددة في ظل التحديات والأزمات التي قد تواجه الشركات بسبب الأوضاع الاقتصادية العالمية. فقد يُشكل تراكم الأرصدة النقدية المُحتفظ بها علامات استفهام لدى المستثمرين حول عدم قدرة الإدارة على استغلال الفرص الاستثمارية، وضعف رؤيتها التحليلية لبيئة الأعمال المحيطة. في حين قد يُمثل عدم الاهتمام الكافي بتكوين الأرصدة النقدية أحد العوامل الهامة التي تقود الشركات إلى التعثر المالي.

وتأكيداً على جدلية هذه القضية، فقد كشفت الأدبيات المحاسبية عن التباين في ما توصلت إليه من نتائج حول إيجابية أو سلبية العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة (عبد المنعم، ٢٠٢١؛ Ameer, 2012 ; Azmat, 2014).

ويأتي التحفظ المحاسبي كأداة رقابية على سلوك الإدارة في الحد من سيطرة المديرين على استغلال الأصول النقدية لتحقيق رغباتهم الشخصية، مثل الانخراط في استثمارات لا تحقق الفائدة الاقتصادية المرجوة، والحد من مشاكل نظرية الوكالة (Manoel and Moraes, 2021).

وهكذا، تتحدد الملامح الرئيسية للمشكلة البحثية من خلال التساؤلات التالية:

- هل توجد علاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

- هل يوجد تأثير للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟  
وفي سبيل تحقيق الأهداف المنشودة من البحث، سيتم تقسيم الجزء المتبقي من البحث إلى الأقسام التالية:  
القسم الثاني: الأدبيات المحاسبية السابقة وتحديد الفجوة البحثية.  
القسم الثالث: الإطار النظري للدراسة واشتقاق الفروض.  
القسم الرابع: الدراسة التطبيقية - المنهجية والنتائج.  
القسم الخامس: الخلاصة ونتائج الدراسة وتوصيات للبحوث المستقبلية.  
القسم السادس: مراجع البحث.

### القسم الثاني: الأدبيات المحاسبية السابقة وتحديد الفجوة البحثية:

يتناول الباحث في هذا الجزء استقراء وتحليل لأهم الجهود البحثية السابقة التي اهتمت بتناول المتغيرات الرئيسية في البحث محل الدراسة والمتمثلة في التحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط)، الاحتفاظ بالنقدية، قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

### (١/٢) الأدبيات المحاسبية التي تناولت التحفظ المحاسبي:

استحوذ التحفظ المحاسبي على اهتمام العديد من الباحثين والأكاديميين باعتبارها أحد أهم القضايا المحاسبية في إعداد التقارير المالية. حيث تناولت دراسة ( Hejranijamil et al., 2020) تحديد ما إذا كان زيادة درجة عدم التأكد سوف يصاحبها زيادة في مستويات التحفظ في إعداد القوائم المالية. ولقد اعتمدت الدراسة في قياس التحفظ المحاسبي على نموذج (Basu (1997)، كما تمثلت عينة الدراسة في ١٨٣ شركة مقيدة ببورصة طهران خلال الفترة الزمنية من ٢٠١٣ - ٢٠١٨. وقد كشفت نتائج الدراسة عن أن الشركات التي تواجه مستويات كبيرة من عدم التأكد تميل إلى زيادة مستويات التحفظ المحاسبي في تقاريرها المالية.

كذلك هدفت دراسة (Nasr and Ntim, 2017) إلى تحري العلاقة التأثيرية لآليات الحوكمة المختلفة (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، الازدواجية) على التحفظ المحاسبي في جمهورية مصر العربية. ولقد أشارت النتائج إلى اختلاف العلاقة التأثيرية باختلاف آليات الحوكمة، حيث كشفت النتائج عن العلاقة التأثيرية الإيجابية لاستقلالية مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي، في حين أوضحت العلاقة التأثيرية السلبية بين حجم مجلس الإدارة والتحفظ المحاسبي، كما توصلت إلى أنه لا توجد علاقة جوهرية بين الازدواجية والتحفظ المحاسبي.

وقد تناولت دراسة (Sharma and Kaur, 2021) تأثير آليات الحوكمة (خصائص مجلس الإدارة، لجنة المراجعة) على تبني التحفظ المحاسبي في الشركات الهندية. وقد تم قياس التحفظ المحاسبي باستخدام مقياس المستحقات السالبة Negative Accruals. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة تأثيرية لخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على تبني التحفظ المحاسبي.

كما هدفت دراسة (Ismail et al., 2021) إلى فحص العلاقة بين خصائص المدير المالي CFO attributes والتحفظ المحاسبي المشروط Conditional Conservatism في الشركات الماليزية غير المالية خلال الفترة الزمنية من ٢٠١٦ - ٢٠١٩. وكشفت الدراسة عن أن خصائص المدير المالي (العمر، مستوى التعليم، النوع) تؤثر على مستوى التحفظ المحاسبي.

وعلى صعيد الدراسات العربية، هدفت دراسة (غالي، ٢٠١٨) إلى قياس أثر مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة المدرجة بالمؤشر المصري EGX 100، وتم فحص وتحليل التقارير المالية المنشورة لعينة تتكون من ٤٢ شركة تنتمي لقطاعات مختلفة وذلك خلال فترة زمنية من ٢٠١٠ - ٢٠١٧. ولقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج هامة لعل منها وجود علاقة ارتباط إيجابية وذات تأثير معنوي بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة.

كذلك اهتمت دراسة (حماد، ٢٠١٨) بفحص العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وكلاً من التلاعب في الأرباح والكفاءة الاستثمارية للشركات المصرية غير المدرجة بسوق الأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٥ - ٢٠١٦. وقد اعتمدت الدراسة في قياس التحفظ المحاسبي المشروط على كل من نموذجي (1997) Basu و Ball and Shivakumar (2015). وقد خلصت الدراسة إلى أن الشركات المصرية الأكثر تحفظاً تُحد من التلاعب في أرباحها باستخدام المستحقات، بالإضافة إلى أن تلك الشركات لها قدرة على الحد من الإفراط الاستثماري.

كما أشارت دراسة (الفاقي، الزكي، ٢٠١٩) إلى تحليل وقياس أثر العلاقة بين الروابط السياسية ومستوى التحفظ المحاسبي على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من شركات قطاع التشييد ومواد البناء خلال الفترة الزمنية من ٢٠١٥ - ٢٠١٨. ولقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة.

## (٢/٢) الأدبيات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة:

استهدفت دراسة (عبد المنعم، ٢٠٢١) اختبار أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة الزمنية من ٢٠١٧ - ٢٠١٩. ولقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.

كما تناولت دراسة (Azmat, 2014) العلاقة بين المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة باكستان خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٣ - ٢٠٠٨. وقد أشارت النتائج إلى أن المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها يتحدد عندما تتجاوز منافع الاحتفاظ التكاليف المترتبة على ذلك الاحتفاظ وفي هذه الحالة سوف يعكس المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية إيجابياً على قيمة

الشركة. أما إذا كانت التكاليف المترتبة على الاحتفاظ بالنقدية أعلى من المنافع، فإن ذلك يؤثر سلباً على قيمة الشركة.

كذلك هدفت دراسة (Martinez-sola et al., 2013) إلى تأثير الاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠١ - ٢٠٠٧. وقد توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة علاقة مقعرة Concave relationship الأمر الذي يؤكد وجود مستوى أمثل للاحتفاظ بالنقدية والذي يؤثر إيجابياً على قيمة الشركة. وبمعنى آخر، فإن أي نقطة على منحني العلاقة أعلى أو أقل من المستوى الأمثل سوف تؤثر سلباً على قيمة الشركة. كما تناولت دراسة (Asante-Darko et al., 2018) تأثير كل من آليات حوكمة الشركات والاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة غانا. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.

وقد استهدفت دراسة (Habib et al., 2021) توضيح العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات الصناعية الصينية. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن وجود علاقة غير خطية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، حيث أن زيادة مستويات النقدية المحتفظ بها تؤثر سلباً على قيمة الشركات المقيدة مالياً.

تناولت دراسة (Ameer, 2012) أثر الاحتفاظ بالنقدية وتركز الملكية على قيمة الشركة وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة في البورصة الأسترالية خلال الفترة الزمنية من ١٩٩٥ - ٢٠١٠. وقد كشفت الدراسة عن علاقة الارتباط الإيجابية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.



### (٣/٢) الأدبيات المحاسبية التي تناولت دراسة أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة:

بمراجعة الأدبيات التي اهتمت بتسليط الضوء على أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، اتضح للباحث - في حدود بحثه وإطلاعه - محدودية البحوث التطبيقية التي تناولت التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدل للعلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة. في حين اتضح للباحث تناول الجهود البحثية السابقة لعلاقة التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بالعديد من المتغيرات البحثية المتنوعة ولعل من أهمها جودة الأرباح المحاسبية (الملاح، ٢٠١٩) تقلبات أسعار الأسهم (زلط، ٢٠١٩) جودة عملية المراجعة (Daryaei et al., 2020).

وفي هذا الصدد، هدفت دراسة (Al-Amri et al., 2015) إلى تحري العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية لشركات دول مجلس التعاون الخليجي، كما اهتمت الدراسة بفحص مدى اختلاف هذه العلاقة في شركات القطاع العام عن نظيرتها في القطاع الخاص، وذلك خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٣ - ٢٠١٢. وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط إيجابية بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، كذلك كشفت النتائج عن أن القطاع العام الأكثر ميلاً إلى زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

كذلك، اتجهت دراسة (Daryaei et al., 2020) إلى الكشف عن تأثير جودة عملية المراجعة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية في أسواق المال الإسلامية، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة ببورصة طهران خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٨ - ٢٠١٧. وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج إلا أن أهمها هو ما يرتبط بالدراسة محل البحث والتي تمثلت في وجود علاقة إيجابية بين تبني الشركات للتحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالأرصدة النقدية.

كما أوضحت دراسة ( Manoel and Moraes, 2021) دور التحفظ المحاسبي في تحديد مستويات الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على شركات أمريكا اللاتينية ( البرازيل، الأرجنتين، المكسيك، تشيلي، بيرو) خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٠ - ٢٠١٨. وقد توصلت الدراسة إلى دليل تطبيقي يدعم الاتجاه البحثي القائل بأن الشركات ذات التحفظ المحاسبي هي الأكثر ميلاً نحو الاحتفاظ بمستويات عالية من النقدية. وعلى صعيد البحوث العربية، هدفت دراسة (زلط، ٢٠١٩) إلى تحديد طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وأثر هذه العلاقة على تقلبات أسعار الأسهم لعدد ٣٣ شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة الزمنية من ٢٠١٠ - ٢٠١٥. ولقد كشفت نتائج الدراسة عن وجود تأثير معنوي مباشر للالتزام الشركات بتطبيق التحفظ المحاسبي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

كما تناولت دراسة (الملاح، ٢٠١٩) تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في البورصة المصرية (EGX 50). وتم إجراء الدراسة على عينة مكونة من ٣٢ شركة مدرجة بالبورصة المصرية (EGX 50) خلال الفترة من ٢٠١٦ - ٢٠١٨. ولقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية وذات دلالة معنوية بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية.

#### (٤/٢) التعليق على الأدبيات المحاسبية وتحديد الفجوة البحثية:

يتضح للباحث اهتمام الدراسات المحاسبية السابقة بقضية التحفظ المحاسبي وعلاقتها بالعديد من المتغيرات البحثية ولعل من أهمها آليات حوكمة الشركات، خصائص المدير المالي، المراجعة المشتركة، الكفاءة الاستثمارية) غالي، ٢٠١٨، حماد، ٢٠١٨؛ Nasr and Ntim, 2017; Sharma and Kaur, 2021; Ismail et al., (2021).

في حين اتجهت بعض الأدبيات المحاسبية إلى دراسة العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي و مستوى الاحتفاظ بالنقدية (Manoel and ;Al-Amri et al., 2015) ؛ Moraes, 2021 ؛ الملاح، ٢٠١٩؛ زلط، ٢٠١٩)، إلا أن الباحث - في حدود علمه واطلاعه- قد لاحظ أن الدراسات المحاسبية السابقة لم تتطرق بالقدر الكافي لتوفير دليل تطبيقي يُسلط الضوء على التأثير غير المباشر للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية و قيمة الشركة في بيئة الأعمال المصرية، الأمر الذي شكل في حد ذاته فجوة بحثية يمكن للباحث من خلال الدراسة الحالية استكمال الجهود البحثية السابقة بغرض التوصل إلى نتائج تطبيقية تُساهم في تقليل حجم تلك الفجوة البحثية.

### القسم الثالث: الإطار النظري للدراسة واشتقاق الفروض.

#### (١/٣) التحفظ المحاسبي:

يرتبط التحفظ المحاسبي ارتباطاً وثيقاً بتنافسية الأسواق وما ينتج عنها من هيمنة حالة عدم التأكد وعدم تماثلية المعلومات (Paolone et al., 2022). ويُعد بذلك التحفظ المحاسبي من أهم المبادئ المحاسبية التي تعكس مبدأ الحيطة والحذر في القياس المحاسبي (سعدالدين، ٢٠١٤)، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق جودة التقارير المالية والحد من التلاعب بمصالح الأطراف المتعاقدة ذات الصلة بالشركة (Cheng et al., 2015). وسوف يتناول الباحث فيما يلي محاور التأسيس النظري لقضية التحفظ المحاسبي:

#### (١/١/٣) ماهية التحفظ المحاسبي:

احتلت قضية التحفظ المحاسبي مكانة جوهرية في تراث الأدب المحاسبي، حيث تعددت الكتابات والدراسات التي حاولت تسليط الضوء على ماهية التحفظ المحاسبي، وتحديد الأركان الأساسية لوضع تعريف شامل لهذه القضية المحورية. وعلى الرغم من الجهد البحثي، إلا أنه لم يتفق الباحثون فيما بينهم على تعريف موحد للتحفظ المحاسبي.

فقد تناول (Gracia lara et al., 2016) التحفظ المحاسبي على أنه رد فعل تجاه حالة عدم التأكد التي تتطلب مستوى أعلى من التحقق والضمان عند الاعتراف بالأرباح مقارنة بالاعتراف بالخسائر. وقد أكد على مضمون هذا التعريف، ما أشارت إليه دراسة (Zubaidah and Nasrizal, 2019) من أن التحفظ المحاسبي هو توخي الحذر نحو حالة عدم التأكد المستقبلية المتأصلة في بيئة الأعمال التنافسية سريعة التغير. في حين ذهبت دراسة (Ruch and Taylor, 2015) لتوضح التحفظ المحاسبي بأنه الميل نحو تطبيق سياسات محاسبية من شأنها الإفصاح عن بنود الأصول بأقل من قيمتها الاقتصادية. وقد اتفق مع جوهر هذا التعريف، ما ورد في دراسة (Thomas and Aryusmar, 2020) من أن التحفظ المحاسبي ما هو إلا تسجيل البنود في القوائم المالية بأعلى أو أقل من قيمتها الفعلية.

كما تناولت دراسة (حماد، ٢٠١٨) التحفظ المحاسبي بأنه " انخفاض القيمة الدفترية لصافي الأصول نتيجة اختيار سياسات أو الالتزام بتوجيهات محاسبية محددة مقدماً، وكذلك يتضمن الاعتراف الفوري بالخسائر الاقتصادية المتوقعة مع الاعتراف التدريجي بالمكاسب الاقتصادية المتوقعة وفقاً لتحقيق متطلبات الاعتراف بها". ويرى الباحث اتساق هذا التعريف مع ما أشارت إليه دراسة (Basu 1997) من أن التحفظ المحاسبي يُعبر عن التوقيت غير المتماثل للاعتراف بكل من الأرباح (الأخبار السارة) أو الخسائر (الأخبار السيئة). وبمعنى آخر، تأجيل الاعتراف بالأرباح (الأخبار السارة) مع تعجيل الاعتراف بالخسائر (الأخبار السيئة) (Hejraniijamil et al., 2020).

وعلى مستوى المؤسسات المهنية، فقد عرّف مجلس معايير المحاسبة الدولية التحفظ المحاسبي بأنه رد فعل حذر تجاه عدم التأكد لمحاولة ضمان أن عدم التأكد والمخاطر المتأصلة في بيئة الأعمال قد تم مراعاتها بالشكل اللازم، الأمر الذي يتطلب معه عدم المبالغة في تقييم الأصول أو الأرباح بأكبر مما يجب، كذلك التأكد من أن الخصوم أو المصروفات لم يتم تقديرها بأقل مما يجب (زلط، ٢٠١٩).

ويتضح مما سبق، أنه على الرغم من اختلاف الدراسات والباحثين في صياغة ماهية التحفظ المحاسبي، إلا أن تلك الدراسات قد اتفقت على جوهر التحفظ المحاسبي. ويرى الباحث أن جوهر الالتزام بالتحفظ المحاسبي يعكس تبني الشركة لوجهة النظر التفاوضية في الاعتراف بالإيراد/المصروف؛ ويرجع ذلك إلى سيطرة حالة عدم التأكد على بيئة الأعمال. وبمقتضى تلك النظرة التفاوضية، يتم تأجيل الاعتراف بالإيراد (الأخبار الجيدة) لحين زوال حالة عدم التأكد، في حين يتم تعجيل الاعتراف بالخسائر (الأخبار السيئة). وهكذا، يتم تجنب المبالغة في تقدير الأرباح أو صافي الأصول، الأمر الذي يفرض الرقابة على ممارسة الإدارة لسياسات التلاعب بالأرباح.

### (٢/١/٣) أنواع التحفظ المحاسبي:

يتضح للباحث من مراجعة الأدب المحاسبي اهتمام العديد من الدراسات بتسليط الضوء على نوعي التحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط) (حماد، ٢٠١٨، غالي، ٢٠١٨، Paolone et al., 2022; Ismail et al., 2021):

#### أ- التحفظ المحاسبي المشروط **Conditional Conservatism**:

يُطلق على التحفظ المحاسبي المشروط مُسمى التحفظ اللاحق أو التحفظ المرتبط بوقوع أحداث اقتصادية. ويُقصد به تعجيل الاعتراف بأثر الأحداث الاقتصادية السلبية على الأرباح أو الأصول، في حين تأجيل الاعتراف بأثر الأحداث الاقتصادية الإيجابية على الأرباح أو الأصول. ومن ثم، فإن ذلك يعني الاستجابة غير المتكافئة للأرباح أو الخسائر. ومن أمثلة التحفظ المحاسبي المشروط تقييم المخزون على أساس التكلفة أو السوق أيهما أقل، وكذلك الاعتراف بخسائر الاضمحلال للأصول طويلة الأجل.

## ب-التحفظ المحاسبي غير المشروط Unconditional :Conservatism

يُطلق على التحفظ المحاسبي غير المشروط مُصطلح التحفظ السابق أو غير المعتمد على الأحداث الاقتصادية. ويُقصد به الاختيار المتعمد من الإدارة للسياسات والطرق المحاسبية التي من شأنها تخفيض صافي القيمة الدفترية للأصول.

ومن أمثلة التحفظ المحاسبي غير المشروط تحميل تكاليف الأصول غير الملموسة على الفترة كمصروف بدلاً من رسملتها، وكذلك تطبيق الإهلاك المعجل للأصول الثابتة.

ويرى الباحث أن التحفظ المحاسبي غير المشروط قد يؤدي إلى عدم مصداقية التقارير المالية؛ نظراً لتعمد الإدارة تطبيق سياسات محاسبية معينة، الأمر الذي يؤثر سلباً على حيادية المعلومات المحاسبية، ومن ثم الانعكاس السلبي على قيمة الشركة في الأجل الطويل.

### (٣/١/٣) دوافع الالتزام بالتحفظ المحاسبي:

تعددت الدراسات والبحوث التي تناولت الدوافع أو المبررات التي تقود الشركة إلى تطبيق التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط أو غير المشروط، والتي تُعبر في مضمونها عن كون التحفظ المحاسبي مؤشراً على جودة التقارير المالية ( Cheng and Kung, 2016). ويوضح الباحث، في ضوء أدبيات الفكر المحاسبي، أهم دوافع تبني التحفظ المحاسبي (زلط، ٢٠١٩؛ غالي، ٢٠١٨؛ Peric and Kozjak, 2020؛ Cheng and Kung, 2016):

#### أ- الدوافع التعاقدية:

ظهرت الحاجة الملحة للتحفظ المحاسبي نتيجة للعلاقات التعاقدية للشركة سواء المتمثلة في عقود حوافز الإدارة أو عقود المديونية ( Garcia Lara

(et al., 2016; Ball et al., 2008)، وذلك كوسيلة للحد من عدم تماثل المعلومات (Juan et al., 2014; Cheng and Kung, 2016)، وبالتبعية حماية الحقوق وعدم التلاعب بمصالح الأطراف المتعاقدة ذات الصلة (Cheng et al., 2015).

وتأكيداً على هذا السياق، فقد كشفت العديد من الدراسات مثل (Solichah and Fachrurrozie, 2019; Zhong and Li, 2017; Haque et al., 2019; Al-Amri et al., 2105) عن دور التحفظ المحاسبي في كونه بمثابة آلية ردع ومراقبة للسلوكيات الانتهازية للإدارة في تضخيم الأرباح، الأمر الذي يضمن حيادية ومصداقية المعلومات المحاسبية المنشورة، ومن ثم تعظيم قيمة الشركة.

#### ب- الدوافع القضائية:

يُعد التحفظ المحاسبي بمثابة صمام أمان للشركة ضد تعرضها لمخاطر الدعاوى القضائية من قبل المستثمرين (حملة الأسهم)؛ نظراً لأنه بمقتضى التحفظ المحاسبي يتم الاعتماد على النظرة التشاؤمية في تقدير الأرباح والأصول والتي تُعد في حد ذاتها أفضل من الاعتماد على النظرة التفاؤلية التي قد تتسبب في عواقب اقتصادية وخيمة يواجهها المستثمرين (Hejranijamil et al., 2020; Al-Amri et al., 2015).

ويعنى آخر، يرى الباحث أن الاعتماد على النظرة التفاؤلية وما تشتمل عليه من المبالغة في تقدير الأرباح أو صافي الأصول قد يُعرض المستثمرين إلى مواجهة مخاطر محققة مرتبطة بعدم جدوى الفرصة الاستثمارية، الأمر الذي يتزايد معه مخاطر الدعاوى القضائية ضد الشركة. في حين أن النظرة التشاؤمية قد يترتب عليها حرمان المستثمرين من فرص استثمارية غير جيدة، وهو الأمر الذي لا يتبعه دعاوى قضائية.

### ت- الدوافع الضريبية:

يُساهم التحفظ المحاسبي في تأجيل الاعتراف بالإيرادات، مع تعجيل الاعتراف بالمصروفات، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض صافي الأرباح، ومن ثم انخفاض قيمة الالتزامات الضريبية واجبة السداد.

### (٢/٣) العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة:

تكتسب قضية الاحتفاظ بالنقدية أهميتها من الدور البارز للأرصدة النقدية في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة والوفاء بمتطلبات الاستمرارية في بيئة الأعمال. وتتجلى تلك الأهمية في البحوث والدراسات التي تناولت تلك القضية وعلاقتها بالعديد من المتغيرات البحثية، ولعل من أهمها المتغيرات الاقتصادية وما ينتج عنها من أزمات (Ranjee and Pathak, 2019; Hunjra et al., 2021)، الآليات المختلفة لحكومة الشركات (Akhta et al., 2018; Cambrea et al., 2020; )، منهجية الشركات (المطبقة للشريعة الإسلامية أو غير المطبقة للشريعة الإسلامية) (Abuhijleh and Zaid, 2022)، الأداء المالي للشركات (Alnori et al., 2021)، كفاءة الاستثمار (مطواع، ٢٠٢١)، دورة حياة الشركات (Rehman et al., 2021).

### (١/٢/٣) ماهية الاحتفاظ بالنقدية Cash Holding :

تلعب النقدية دوراً حيوياً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للشركة، والوفاء بالتزاماتها التشغيلية، بالإضافة إلى كونها وسيلة منخفضة التكلفة لتمويل الفرص الاستثمارية (Rehman et al., 2021). ولهذا، يُعد قرار الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات المالية (عبد المنعم، ٢٠٢١) لما يحققه من مرونة مالية للشركة (Yun et al., 2021) في مواجهة حالة عدم التأكد المسيطرة على بيئة الأعمال المعاصرة ذات التنافسية الشديدة (La Rocca and Cambrea, 2019).



ويعكس مفهوم الاحتفاظ بالنقدية نسبة النقدية وما في حكمها إلى صافي الأصول (Tran et al., 2021). كما وضح معيار المحاسبة المصري رقم (٤) المعدل ٢٠١٥ والمتعلق بقائمة التدفقات النقدية المقصود بالنقدية (وهي النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب) وما في حكمها (هي الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة المرتفعة والتي يمكن تحويلها إلى مبالغ نقدية محددة، ويكون خطر تغير قيمتها ضئيل).

وفي هذا السياق، يرى الباحث أن تراكم الأرصدة النقدية قد يُشكل عنصراً تأمينياً للشركة في بيئة الأعمال الديناميكية؛ نظراً لحمايتها من المخاطر المختلفة المتوقع مواجهتها في أسواق المال الناشئة مثل مخاطر الانكماش الاقتصادي وما يعقبه من أزمات مالية.

### (٢/٢/٣) نظريات ودوافع الاحتفاظ بالنقدية:

يتسم قرار الاحتفاظ بالنقدية بكونه قراراً استراتيجياً مبنياً على العديد من الدوافع والحيثيات المختلفة. وقد اتجهت العديد من الدراسات المحاسبية ( Moolchandani and Kar, 2021; Rehman et al., 2021; Cambrea et al., 2019; Habib et al., 2021 مطاوع، ٢٠٢١ ) إلى إلقاء الضوء على النظريات التي تُقدم تبريراً وتفسيراً نحو احتفاظ الشركات بالنقدية. وفي هذا السياق، سوف يتناول الباحث النظريات المختلفة للاحتفاظ بالنقدية وما يرتبط بها من دوافع، وذلك كما يلي:

#### ١- نظرية المقايضة أو المبادلة Trade-off theory:

تتبنى هذه النظرية وجهة النظر التي تدعم الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل الذي يُعظم من قيمة الشركة. ويتحدد المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها من خلال المقارنة بين المنافع والتكاليف المرتبطة بقرار الاحتفاظ بالنقدية، وأن أي انحراف عن هذا المستوى قد يحقق عواقب اقتصادية ذات انعكاسات سلبية على قيمة الشركة. في ظل هذه النظرية، تتمثل منافع الاحتفاظ بالنقدية في كونها مخزون أمان لتجنب أي أزمات مالية قد تستدعي اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية أو بيع الأصول المملوكة للشركة في سبيل مواجهة تلك الأزمات (Azmat, 2014). بالإضافة إلى المنافع السابقة، يوجد العديد من بنود التكاليف التي تواجهها الشركة ولعل من أهمها

تكلفة الفرصة البديلة، حيث تتخلى الشركة عن العوائد التي من الممكن أن تتحقق من خلال استثمار تلك الأرصدة النقدية المتراكمة في مشاريع وفرص استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة (Weidemann, 2018; Rehman et al., 2021).

وتتمثل **دوافع** الاحتفاظ بالنقدية من وجهة نظر هذه النظرية في دافعي الوقاية والمعاملات (Maheshwari and Rao, 2017; Akhtar et al., 2018). ويُقصد بدافع الوقاية Precautionary motive حماية الشركة ضد أي تقلبات تشهدها بيئة الأعمال التنافسية من خلال تكوين مخزون نقدي لمواجهة أي أزمات تشغيلية مستقبلية والوفاء بما ينشأ عنها من التزامات مالية.

في حين، يرتبط دافع المعاملات Transactions motive بمحاولة تخفيض تكلفة المعاملات التشغيلية من خلال تجنب بيع الأصول المملوكة للشركة أو اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية عالية التكلفة في سبيل الوفاء بالالتزامات التشغيلية قصيرة الأجل.

## ٢- نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل Pecking order theory:

طبقاً لهذه النظرية، فإن قرار الاحتفاظ بالنقدية يعتمد بالدرجة الأولى على تحديد الاحتياجات الاستثمارية. أي أن هذه النظرية تتبنى فكرة الاعتماد على التمويل الذاتي في المقام الأول، ثم في حالة عدم كفايته يتم اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية المتنوعة (السندات أو الاقتراض). وبمعنى آخر، فإن هذه النظرية ترى أنه عند زيادة التدفقات النقدية التشغيلية، فإن الشركة تلجأ إلى استغلال تلك التدفقات في تمويل مشروعات استثمارية جديدة وفي حالة عدم كفايتها يتم اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية.

وتشير هذه النظرية إلى أن تمويل أي فرصة استثمارية للشركة يتم من خلال المخزون النقدي للشركة في المقام الأول وفي حالة عدم كفاية الأرصدة النقدية يتم اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي (Rehman et al., 2021). ومن ثم، فإن زيادة مستوى

النقدية المحتفظ بها يُؤثر إيجابياً على القيمة السوقية للشركة؛ نظراً لتجنب مصادر التمويل ذات التكلفة المرتفعة.

وتتمثل **دوافع** الاحتفاظ بالنقدية في ضوء هذه النظرية في دافع التمويل Funding motive والذي يتطلب توفير سيولة كافية يتم الاعتماد عليها في سبيل تغطية الخطة الاستثمارية للشركة في الفترات المستقبلية بتكلفة منخفضة مقارنة بتكلفة التمويل الخارجي (مطواع، ٢٠٢١).

### ٣- نظرية التدفق النقدي الحر Free Cash flow theory:

تتأسس هذه النظرية على مبدأ التعارض والاختلاف بين مصلحة كل من الملاك والمساهمين، ومن ثم فإن هذه النظرية لا تقترح تحقيق المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية (Rehman et al., 2021).

وتعكس هذه النظرية **دوافع** الوكالة كإحدى دوافع الاحتفاظ بالنقدية، ويُقصد بدافع الوكالة أن الشركات التي تزداد بها المشاكل المترتبة على فصل الملكية عن الإدارة تكون أكثر ميلاً للاحتفاظ بمستويات عالية من النقدية (زلط، ٢٠١٩) لأغراض زيادة فرض سيطرة المدراء على موارد الشركة (Gao et al., 2013) ومن ثم زيادة حريتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية التي تحقق مصالحهم الذاتية.

وبفحص الأدبيات المحاسبية، يجد الباحث أن الأدب المحاسبي لم يُقدم نتائج موحدة ومتفق عليها فيما يتعلق بالعلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة. فقد أشارت بعض الدراسات إلى أن تراكم الأرصدة النقدية تؤثر سلباً على قيمة الشركة، بينما توصلت بعض الدراسات الأخرى إلى أن النقدية المحتفظ بها تعزز من قيمة الشركة.

فقد قدمت بعض الدراسات (Dittmar and Marth-Smith, 2007; Moolchandani and Kar, 2021; Chakraborty et al., 2017; Asante-Darko et al., 2018) مبررات حول التأثير السلبي للنقدية المحتفظ بها على قيمة الشركة، وتتمثل تلك المبررات في أن زيادة مستويات النقدية المحتفظ بها يسمح للمدراء باستغلالها في تعظيم منافعهم الشخصية على حساب مصلحة المساهمين ومن ثم

الانعكاس السلبي على قيمة الشركة. وقد دعم هذا الاتجاه الفكري، ما أشارت إليه دراسة (Abuhijleh and Zaid, 2022) من أن تراكم الأرصدة النقدية قد يؤدي إلى اختلاس موارد الشركة، ومن ثم الإضرار بمصالح الأطراف المعنية. وفي المقابل، تتجه بعض الدراسات (Ameer, 2012; Martinez-Sola et al., ) إلى أن الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل يُعظم من قيمة الشركة ومن ثم يحقق منافع اقتصادية للمساهمين. في حين أن أي انحراف عن المستوى الأمثل قد يحقق عواقب اقتصادية تؤثر سلباً على قيمة الشركة.

ويرى الباحث، أن الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل في ضوء نظرية المقايضة Trade-off theory يترتب عليه تحقق منافع اقتصادية للشركة تفوق التكاليف المترتبة على قرار الاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم تعظيم قيمة الشركة. وبمعنى آخر، فإنه في حالة زيادة التكاليف عن منافع قرار الاحتفاظ بالنقدية، قد يترتب على ذلك سوء استغلال للأرصدة النقدية وإهدار فرص استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة. وفي ضوء ما تم عرضه من حالة جدلية حول تأثير مستوى الاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة، يمكن للباحث صياغة الفرض البحثي الأول كما يلي:

" توجد علاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة

المصرية"

(٣/٣) أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة:

تتأسس العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية على دور التحفظ المحاسبي في التأثير على قرارات المُدراء فيما يتعلق بكيفية استغلال الأرصدة النقدية في الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة (Manoel and Moraes, 2021).

وفي هذا السياق، تكمن أهمية العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والتحفيز المحاسبي في أن الأخير يُساهم في توفير بيئة رقابية على القرارات الاستثمارية (Louis et al., 2012; )

(Lobo et al., 2020). ويرى الباحث أن المبرر قد يرجع إلى أن الشركات المطبقة للتحفظ المحاسبي تتوخى الحذر في اتخاذ أي قرار استثماري قد يحقق صافي قيمة عالية سالبة؛ نظراً لأن التحفظ المحاسبي يُلزم الإدارة بتعجيل الاعتراف بالخسائر، الأمر الذي يترتب عليه إدراج خسائر في التقارير المالية خلال فترة توليهم مسئولية إدارة الشركة.

ومن جانب آخر، فإن مخاطر الإضرار بسمعة الشركة وما يترتب عليه من تأثير سلبي على قيمة الشركة يمكن أن يكون بمثابة جرس إنذار للإدارة للإقلاع عن التفكير في أي فرصة استثمارية تحقق مصالحهم الذاتية على حساب مصلحة حملة الأسهم. وبالتبعية، فإن التحفظ المحاسبي قد يكون حافزاً لإدارة الشركة لزيادة الأرصدة النقدية المُحتفظ بها استعداداً للفرص الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية التي من شأنها تدعيم قيمة الشركة.

وتأكيداً على دور التحفظ المحاسبي في توفير الحماية للشركة من مخاطر السمعة وما لها من عواقب اقتصادية على قيمة الشركة، فقد قدمت دراسة ( Al-Amri et al., 2015) دليلاً على أن التحفظ المحاسبي يوفر الطمأنينة للجهات المُقرضة -على سبيل المثال- نظراً للدور الذي يلعبه في زيادة مستويات النقدية المحتفظ بها، ومن ثم انخفاض خطر عدم السداد.

وفي ضوء ما سبق من دراسات تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية، يتضح محدودية البحوث التطبيقية -كما سبق ذكر ذلك في الجزء الخاص بالأدبيات المحاسبية السابقة- التي تناولت التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدل للعلاقة الارتباطية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة. ولهذا، ومن أجل استكمال الجهود البحثية السابقة، يمكن للباحث صياغة الفرض البحثي الثاني:

**" يؤثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة**

**الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية"**

## القسم الرابع: الدراسة التطبيقية - المنهجية والنتائج:

### (١/٤) هدف الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار الفروض البحثية التي تتناول العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية (المتغير المستقل) وقيمة الشركة (المتغير التابع)، بالإضافة إلى الكشف عن الدور التآثري للتحفظ المحاسبي (المتغير المعدل) على تلك العلاقة، وذلك بالتطبيق على الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

### (٢/٤) مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة وقدرها ٣ سنوات (٢٠١٨-٢٠٢٠). وقد تم مراعاة مجموعة من الاعتبارات عند اختيار عينة الدراسة، ولعل تلك الاعتبارات هي:

- توافر التقارير المالية السنوية عن الشركة خلال فترة الدراسة.
- استمرار قيد وتداول أسهم الشركات في بورصة الأوراق المالية خلال فترة الدراسة.
- استبعاد الشركات التي تُعد تقاريرها المالية بعملة أجنبية بخلاف الجنيه المصري.
- استبعاد كافة شركات قطاعي الخدمات المالية والبنوك؛ نظراً لاختلاف طبيعة العمل بهما.

وقد أسفر تطبيق تلك المعايير والاعتبارات عن عينة الدراسة التي تتكون من ٥٨ شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، والموزعة على (١٠) قطاعات اقتصادية، وبالتبعية تتمثل عينة الدراسة في ١٧٤ مشاهدة، وذلك كما يتضح من الجدول رقم (٤-١).

### (٣/٤) مصادر الحصول على البيانات:

- اعتمد الباحث في الحصول على التقارير المالية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مجموعة من المصادر المتمثلة في:
- موقع البورصة المصرية.
  - موقع مباشر مصر.
  - المواقع الالكترونية لبعض الشركات، في حالة عدم توافر البيانات في المصدرين السابقين.

### جدول رقم (٤-١)

#### حجم عينة الدراسة وفقا لطبيعة القطاع الاقتصادي

اسم القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة
الأغذية والمشروبات والتبغ	٧	٢١	١٢,١%
اتصالات وإعلام	٢	٦	٣,٤%
مواد البناء	٤	١٢	٧%
منسوجات وسلع معمرة	٤	١٢	٧%
خدمات النقل والشحن	٢	٦	٣,٤%
سياحة وترفيه	٥	١٥	٨,٦%
العقارات	١٥	٤٥	٢٥,٨%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٦	١٨	١٠,٣%
رعاية صحية وأدوية	٨	٢٤	١٣,٨%
الموارد الأساسية	٥	١٥	٨,٦%
الإجمالي	٥٨ شركة	١٧٤ مشاهدة	١٠٠%

المصدر: موقع البورصة المصرية مع تصرف من الباحث

#### (٤/٤) توصيف متغيرات الدراسة وآليات القياس:

في ضوء ما تم تناوله في الإطار العلمي النظري للبحث، يمكن للباحث تحديد متغيرات الدراسة مع تسليط الضوء على آلية القياس لكل متغير على حدى، وذلك من خلال الجدول رقم (٤-٢).

#### جدول رقم (٤-٢)

#### توصيف المتغيرات البحثية وآلية القياس

م	المتغير	نوع المتغير	الرمز المُعبر عن المتغير	كيفية القياس	المرجع
١	مستوى الاحتفاظ بالنقدية	المستقل	$CASH_{it}$	نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	<ul style="list-style-type: none"> <li>Abuhijleh &amp; Zaid, 2022</li> <li>Shehata &amp; Rashed, 2021</li> <li>Moolchandani &amp; Kar, 2021</li> <li>Habib et al., 2021</li> <li>Alnori, 2020</li> </ul>
٢	قيمة الشركة	التابع	$F.V_{it}$	احتساب نسبة = Tobin's Q { القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للالتزامات } / القيمة الدفترية لإجمالي الأصول { وذلك للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	<ul style="list-style-type: none"> <li>Habib et al., 2021</li> <li>Alnori et al., 2021</li> <li>Asante-Darko et al., 2018</li> <li>غالي، ٢٠١٨</li> <li>مليجي، ٢٠١٨</li> </ul>
٣	التحفظ المحاسبي	المُعدل	$A.Conser_{it}$	احتساب نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB) (Beaver) & Ryan, 2000 وذلك	<ul style="list-style-type: none"> <li>Almaleeh, 2022</li> <li>زلط، ٢٠١٩</li> <li>غالي، ٢٠١٨</li> </ul>



	للشركة (i) في نهاية الفترة (t).				
٤	التأثير التفاعلي بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وذلك للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$CASH_{it}^*$ $A.Conser_{it}$	التفاعلي	التأثير التفاعلي بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية	
٥	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول وذلك للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$Size_{it}$		حجم الشركة	
٦	نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$Lev_{it}$	الرقابية	الرافعة المالية	
٧	نسبة التغير في المبيعات = {المبيعات الحالية-المبيعات السابقة}/المبيعات السابقة { وذلك للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$SG_{it}$		معدل نمو المبيعات	
٨	من خلال قسمة صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل على إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$OCF_{it}$		التدفقات النقدية التشغيلية	

يعرض الجدول رقم (٤-٢) المتغيرات البحثية محل الدراسة وآلية القياس التي تم إجراؤها بالدراسة اعتماداً على تلك البيانات الفعلية من واقع التقارير المالية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل العينة البحثية، والتي تتمثل في:

١- المتغير المستقل *Independent Variable* (مستوى الاحتفاظ بالنقدية -  $CASH_{it}$ )، والذي يتم قياسه من خلال نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول.

٢- المتغير التابع *Dependent Variable* (قيمة الشركة -  $F.V_{it}$ )، تعددت المقاييس التي تستخدم لقياس قيمة الشركة مثل مقياس *Tobin's Q*، القيمة السوقية المضافة (*Market value added (MVA)*)، معدل العائد على السهم *Security Return* (عبده، ٢٠٢٠). وقد اعتمد الباحث في قياس قيمة الشركة على مقياس *Tobin's Q*، والذي يُعد من أكثر المقاييس شيوعاً واستخداماً في قياس قيمة الشركة. ويتم احتساب *Tobin's Q* من خلال المعادلة التالية:

$$\{ \text{القيمة السوقية لحقوق الملكية}_{it} + \text{القيمة الدفترية للالتزامات}_{it} \} / \text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}_{it} =$$

وقد تم احتساب القيمة السوقية لحقوق الملكية من خلال المعادلة التالية:

$$= \text{سعر الإقبال للسهم في نهاية الفترة (t)} \times \text{عدد الأسهم المتداولة للشركة (i)}$$

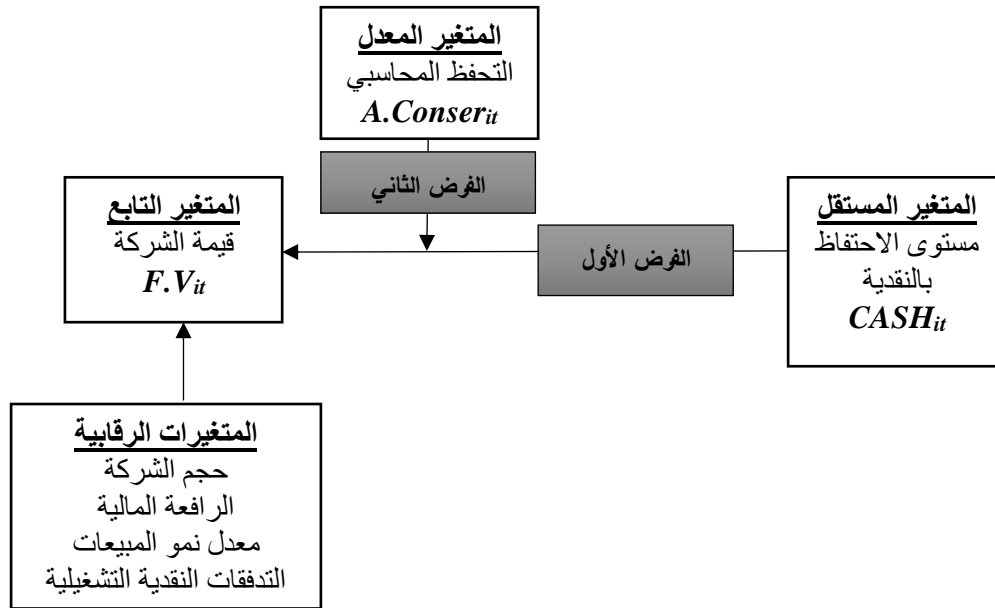
٣- المتغير المعدل *Moderator Variable* ( التحفظ المحاسبي -  $A.Conser_{it}$ )، بفحص الباحث للأدب المحاسبي الذي تناول قضية التحفظ المحاسبي، فقد اتضح تعدد طرق القياس وعدم التوافق بين الباحثين على نموذج محدد لقياس التحفظ المحاسبي (Hejranijamil et al., 2020)، ولعل من أهم نماذج القياس: مقياس إجمالي المستحقات، نموذج *Basu (1997)* ويُسمى التوقيت غير المتماثل للاعتراف بالأرباح، مقياس التوقيت غير المتماثل المعدل *C-Score*، مقياس

المستحقات السالبة، نموذج *Beaver and Ryan (2000)* والذي يُمثل نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين *Market-to-book ratio (MTB)* (غالي، ٢٠١٨؛ محمد، ٢٠١٧؛ الملاح، ٢٠١٩؛ زلط، ٢٠١٩؛ *Almaleeh, 2022*).

وقد اعتمد الباحث في قياس التحفظ المحاسبي على نموذج *(MTB)* والذي يُمثل نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين، حيث يركز هذا النموذج على قياس التحفظ المحاسبي بنوعيه الشرطي أو غير الشرطي (غالي، ٢٠١٨). وتُشير نسبة *(MTB)* إذا كانت أكبر من الواحد الصحيح إلى وجود ممارسات التحفظ المحاسبي، في حين إذا كانت نسبة *(MTB)* مساوية للواحد الصحيح دل ذلك على عدم تبني سياسات للتحفظ المحاسبي (*Almaleeh, 2022*).

٤- المتغيرات الرقابية *Control Variables*، هي تلك المتغيرات التي تؤثر على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة، ويتم إضافتها للبحث بناء على الدراسات السابقة التي أثبتت أنها تؤثر على المتغيرات التابعة بهدف ضبط إيقاع التحليل الإحصائي، ومن ثم زيادة القدرة التفسيرية للنموذج الإحصائي والحد من الخطأ في النتائج. وفي ضوء ما سبق، فقد اعتمد الباحث على أربعة متغيرات رقابية (حجم الشركة  $Size_{it}$ ، الرافعة المالية  $Lev_{it}$ ، معدل نمو المبيعات  $SG_{it}$ ، التدفقات النقدية التشغيلية  $OCF_{it}$ ) تم إدراجهم في النماذج الإحصائية لاختبار فروض الدراسة. ويعرض الباحث فيما يلي شكل رقم (٤-١) ملخص للعلاقة بين المتغيرات البحثية:

شكل رقم (٤-١)  
العلاقة بين المتغيرات البحثية



المصدر: من إعداد الباحث

#### (٥/٤) بناء النماذج الإحصائية واختبار الفروض:

اعتمد الباحث في إجراء التحليل الإحصائي للبيانات الفعلية التي تم استقاؤها من التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة المقيدة في البورصة المصرية خلال فترة عينة البحث على مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تم إجراؤها من خلال البرنامج الإحصائي *Eviews 12*، وفيما يلي توضيح لمجموعة الأساليب الإحصائية التي تم تطبيقها في البحث:

١. إجراء الإحصاء الوصفي للمتغيرات *Descriptive Statistics* والذي يشمل حساب كلاً من الحد الأدنى *Min Value* والحد الأعلى *Max Value* الوسط الحسابي *Mean* والانحراف المعياري *Standard Deviation* (*SD*)، لمتغيرات الدراسة، وذلك لإعطاء ملخص عام عن المتغيرات محل الدراسة.

٢. حساب معاملات الارتباط بين المتغيرات باستخدام معامل ارتباط بيرسون *Pearson correlation coefficient*، بهدف معرفة ما إذا كانت هناك علاقة بين متغيرات الدراسة بعضها ببعض أم لا.

٣. تطبيق تحليل الانحدار الخطي المتعدد *Multiple Linear Regression* لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة والمعدلة والرقابية على المتغير التابع.

١/٥/٤ إجراء الإحصاء الوصفي للمتغيرات *Descriptive Statistics*: يعرض الجدول رقم (٤-٣) الإحصاء الوصفي للعينة البحثية، بهدف إعطاء ملخص عام عن المتغيرات محل الدراسة، وتشمل على احتساب الانحراف المعياري، الوسط الحسابي، مع تحديد الحد الأدنى والحد الأعلى.

## جدول رقم (٣-٤)

## الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الإحصاء الوصفي					المتغيرات
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الحد الأعلى	الحد الأدنى	حجم العينة	
٠,٠٩٦	٠,٠٧٦	٠,٤٧٧	٠,٠٠٠٤	١٧٤	مستوى الاحتفاظ بالنقدية $CASH_{it}$
١,٩٣٦	١,٣٣٦	٢٠,٣٧٨	٠,٠٠١	١٧٤	قيمة الشركة $F.V_{it}$
٢,٦٦١	٠,٩١١	٩,٦٢٣	٢٧,٦٤٤-	١٧٤	التحفظ المحاسبي $A.Conser_{it}$
٢,٠٠٢	٢٠,٨٥٦	٢٦,٥٩٥	١٦,٨٢١	١٧٤	حجم الشركة $Size_{it}$
٠,٨٢٦	٠,٥٣٤	٩,٣٩١	٠,٠٠٠٦	١٧٤	الرافعة المالية $Lev_{it}$
٠,٤٥٩	٠,٠٢٣	٢,٢٥٠	١-	١٧٤	معدل نمو المبيعات $SG_{it}$
٠,١٦٤	٠,٠٣٤	٠,٥٦٣	١,٤٤٧-	١٧٤	التدفقات النقدية التشغيلية $OCF_{it}$

المصدر: إعداد الباحث من واقع مخرجات التحليل الإحصائي يتضح من الجدول رقم (٣-٤) أنه في ضوء حجم العينة محل الدراسة والتي بلغت ١٧٤ مشاهدة، فإن معالم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة قد أفادت بالنتائج التالية:

بلغ الحد الأدنى لمستوى الاحتفاظ بالنقدية (المتغير المستقل) بالشركات محل الدراسة ٠,٠٠٠٤ والحد الأعلى ٠,٤٧٧، بمتوسط ٠,٠٧٦ وانحراف معياري ٠,٠٩٦، كما بلغ الحد الأدنى والحد الأعلى لقيمة الشركات (المتغير التابع) محل الدراسة (٠,٠٠١ و ٢٠,٣٧٨) على الترتيب، بمتوسط ١,٣٣٦ وانحراف معياري ١,٩٣٦. في حين أن

الحد الأدنى للتحفظ المحاسبي (المتغير المعدل) بالشركات محل الدراسة قد بلغت - ٢٧,٦٤٤ والحد الأعلى ٩,٦٢٣، بمتوسط ٠,٩١١ وانحراف معياري ٢,٦٦١. أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية، فقد لوحظ أن متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركات (حجم الشركات) محل الدراسة قد بلغ ٢٠,٨٥٦ بحد أدنى ١٦,٨٢١ والحد الأعلى ٢٦,٥٩٥، وانحراف معياري ٢,٠٠٢، كما بلغ الحد الأدنى للرافعة المالية بالشركات محل الدراسة ٠,٠٠٠٦ والحد الأعلى ٩,٣٩١، بمتوسط ٠,٥٣٤ وانحراف معياري ٠,٨٢٦، وعلى مستوى معدل نمو المبيعات، فقد بلغ الحد الأدنى بالشركات محل الدراسة ١- والحد الأعلى ٢,٢٥٠، بمتوسط ٠,٠٢٣ وانحراف معياري ٠,٤٥٩. كما بلغ الحد الأدنى للتدفقات النقدية التشغيلية بالشركات محل الدراسة -١,٤٤٧ والحد الأعلى ٠,٥٦٣، بمتوسط ٠,٠٣٤ وانحراف معياري ٠,١٦٤.

#### ٢/٥/٤ مصفوفة الارتباط بين المتغيرات *Correlation Matrix*:

يتم عمل مصفوفة الارتباط لحساب معاملات الارتباط *Correlation Coefficients* بين متغيرات الدراسة، بهدف معرفة درجة ارتباط المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع محل الدراسة. علماً بأن معامل الارتباط يرمز له بالرمز  $r$ ، وتتنحصر قيمته بين  $-1$  و  $+1$ . فكلما كانت قيمة معامل الارتباط قريبة من الواحد الصحيح (بغض النظر عن الإشارة) كلما دل ذلك على قوة العلاقة بين المتغيرات، وكلما ابتعدت قيمة معامل الارتباط عن الواحد الصحيح كلما دل ذلك على ضعف العلاقة بين المتغيرات. من ناحية أخرى فإن إشارة معامل الارتباط تصف ما إذا كانت العلاقة طردية أم عكسية وفي الدراسة الحالية تم استخدام معامل ارتباط بيرسون *Pearson Correlation*. كما هو موضح بالجدول (٤-٤).

جدول رقم (٤-٤)  
مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	معامل الارتباط	CASH <sub>it</sub>	A.Conser <sub>it</sub>	Size <sub>it</sub>	Lev <sub>it</sub>	SG <sub>it</sub>	OCF <sub>it</sub>	F.V <sub>it</sub>
مستوى الاحتفاظ بالنقدية CASH <sub>it</sub>	الارتباط	١						
	p-value							
التحفظ المحاسبي A.Conser <sub>it</sub>	الارتباط	٠,٠٨٥	١					
	p-value	٠,٢٦٦						
حجم الشركة Size <sub>it</sub>	الارتباط	٠,٠٨٩-	٠,٠٣٥-	١				
	p-value	٠,٢٤٥	٠,٦٤٤					
الرافعة المالية Lev <sub>it</sub>	الارتباط	٠,٠٣٤-	٠,١٧١-	٠,٠٥٩-	١			
	p-value	٠,٦٥٤	٠,٠٢٤	٠,٤٣٥				
معدل نمو المبيعات SG <sub>it</sub>	الارتباط	٠,٠١٢-	٠,٠٤٩-	٠,٠٧٤	٠,٠٧٨	١		
	p-value	٠,٨٧٢	٠,٥١٢	٠,٣٣٥	٠,٣٠٨			
التدفقات النقدية التشغيلية OCF <sub>it</sub>	الارتباط	٠,٢٠٢	٠,١١٦	٠,١٢٩	٠,٧٨٩-	٠,٠٤٤-	١	
	p-value	٠,٠٠٨	٠,١٢٦	٠,٠٨٩	٠,٠٠٠	٠,٥٦٢		
قيمة الشركة F.V <sub>it</sub>	الارتباط	٠,٠٦٤	٠,٠٦٨	٠,٢٥٧-	٠,٨٤٨	٠,٠٣٨-	٠,٦٨٨-	١
	p-value	٠,٤٠٤	٠,٣٧٦	٠,٠٠١	٠,٠٠٠	٠,٦٢٢	٠,٠٠٠	

المصدر: إعداد الباحث من واقع مخرجات التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول رقم (٤-٤) أنه توجد علاقة ارتباط منخفضة طردية بين كل من المتغير المستقل (مستوى الاحتفاظ بالنقدية) والمتغير التابع (قيمة الشركة)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٠٦٤، وليس لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة *p-value* أكبر من ٠,٠٥.

كذلك، فإن علاقة الارتباط بين التحفظ المحاسبي (المتغير المعدل) والاحتفاظ بالنقدية (المتغير المستقل) علاقة ارتباط طردية ضعيفة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٠٨٥، وليس لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥٪ نظراً لأن قيمة *p-value*



أكبر من ٠,٠٥. كما تشير نتائج مصفوفة الارتباط إلى وجود علاقة ارتباط ضعيفة طردية بين التحفظ المحاسبي (المتغير المعدل) وقيمة الشركة (المتغير التابع)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠,٠٦٨. وليس لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥٪. نظراً لأن قيمة  $p$ -value أكبر من ٠,٠٥.

وعلى الجانب الآخر، فإنه بالنسبة لعلاقة الارتباط بين المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، التدفقات النقدية التشغيلية، الرافعة المالية) و المتغير التابع (قيمة الشركة)، فقد أشارت مصفوفة الارتباط إلى أن هناك علاقة ارتباط منخفضة وعكسية (إشارة الارتباط سالبة) بين قيمة الشركة وحجم الشركة، وعلاقة ارتباط متوسطة وعكسية (إشارة الارتباط سالبة) بين قيمة الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية، وعلاقة ارتباط قوية وطردية (إشارة الارتباط موجبة) بين قيمة الشركة والرافعة المالية، حيث بلغت قيم معاملات الارتباط -٠,٢٥٧، -٠,٦٨٨، ٠,٨٤٨ على التوالي. أيضاً اتضح أن هذه العلاقات ذات دلالة إحصائية معنوية، حيث انخفضت القيم الاحتمالية لمعاملات الارتباط عن مستوى المعنوية ( $p$ -value <  $\alpha = 0.05$ ). في حين أوضحت النتائج أن هناك علاقة ارتباط ضعيفة وعكسية بين معدل نمو المبيعات (كمتغير رقابي) وقيمة الشركة وليس لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥٪. نظراً لأن قيمة  $p$ -value أكبر من ٠,٠٥.

### ٣/٥/٤ تحليل الانحدار الخطي المتعدد *Multiple Linear Regression*

في هذا الجزء من الدراسة التطبيقية، سيتم عرض كلا من النماذج الإحصائية ومجموعة من التحليلات الإحصائية اللازمة لاختبار فرضي الدراسة.

#### ١/٣/٥/٤ اختبار الفرض البحثي الأول:

لأغراض اختبار الفرض البحثي الأول للدراسة القائل بأنه "توجد علاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية" تم بناء النموذج الإحصائي الأول، كما يلي:

$$F.V_{it} = \alpha + \beta_1 CASH_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SG_{it} + \beta_5 OCF_{it} + e_{it} \quad (1)$$

حيث إن:

←	قيمة الشركة للشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .	$F.V_{it}$
←	مستوى الاحتفاظ بالنقدية لشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .	$CASH_{it}$
←	حجم الشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .	$SIZE_{it}$
←	الرافعة المالية للشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .	$LEV_{it}$
←	معدل نمو المبيعات بالشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .	$SG_{it}$
←	التدفقات النقدية التشغيلية بالشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .	$OCF_{it}$
←	ثابت معادلة الانحدار.	$\alpha$
←	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.	$\beta_j$
←	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.	$e_{it}$

ويتضح من الجدول رقم (٤-٥) نتائج نموذج الانحدار الأول، بما يشتمل عليه من قيمة معامل التحديد ( $r^2$ ) (Coefficient of Determination)، وقيمة معامل التحديد المعدل ( $Adjusted r^2$ )، والخطأ المعياري للتقدير (Standard Error of the Estimate (S.E.))، ونتيجة اختبار  $F$  وقيمته الاحتمالية للتأكد من معنوية النموذج ككل، وقيم معاملات نموذج الانحدار وخطأها المعياري، ونتيجة اختبار  $t$ -test للتأكد من معنوية المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج كلاً على حده، بالإضافة إلى نتيجة اختبار الازدواج الخطي (Collinearity) باستخدام عامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor).

وتشير نتائج نموذج الانحدار للفرض البحثي الأول من واقع الجدول رقم (٤-٥) إلى النتائج التالية:

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لمستوى الاحتفاظ بالنقدية ( $CASH_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث تتخفف القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  عن قيمة مستوى المعنوية ( $p\text{-value} = 0.033 <$ ) ( $\alpha = 0.05$ ).

ويرى الباحث أن ما توصلت إليه الدراسة الحالية من إيجابية التأثير بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل العينة قد يرجع إلى ميل تلك الشركات نحو تحقيق مزيد من معدلات الأمان المالي المتمثل في زيادة مستويات النقدية المحتفظ بها من أجل ضمان مرونة المعاملات المالية وإمكانية اقتناص الفرص الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة بالإضافة إلى تجنب مخاطر التمويل بالاقتراض أو الدين وما يصاحبه من تكاليف مرتفعة. وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج الدراسات (Ameer, 2012; Fresard and Salva, 2010; Azmat, 2014). في حين تتعارض مع ما توصلت إليه دراسات كل من (عبد المنعم، ٢٠٢١؛ Asante-Darko et al., 2018).

## جدول رقم (٤-٥)

نموذج الانحدار المتعدد بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة

المتغيرات	معاملات الانحدار		اختبار t-test		الازدواج الخطي
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة الاختبار t	القيمة الاحتمالية p-value	
الثابت ( $\alpha$ )	٤,٠٢٥	٠,٧٥٩	٥,٢٩٧	٠,٠٠٠	-----
مستوى الاحتفاظ بالنقدية $CASH_{it}$	١,٦٦٦	٠,٧٧٦	٢,١٤٦	٠,٠٣٣	١,١٠٩
حجم الشركة $SIZE_{it}$	٠,١٨٣-	٠,٠٣٦	٥,٠٥٤-	٠,٠٠٠	١,٠٤٧
الرافعة المالية $LEV_{it}$	١,٩٠٥	٠,١٤٣	١٣,٢٩٣	٠,٠٠٠	٢,٨٠٣
معدل نمو المبيعات $SG_{it}$	٠,٣٧٠-	٠,١٥٥	٢,٣٩٠-	٠,٠١٨	١,٠١٣
التدفقات النقدية التشغيلية $OCF_{it}$	٠,٥١٨-	٠,٧٤٢	٠,٦٩٨-	٠,٤٨٦	٢,٩٦٣
معامل التحديد ( $R^2$ ) = ٠,٧٧٦      معامل التحديد المعدل ( $Adj R^2$ ) = ٠,٧٦٩					
الخطأ المعياري للتقدير (Standard Error) = ٠,٩٢٩					
قيمة اختبار F = ١١٦,٥٦١      القيمة الاحتمالية (p-value) = ٠,٠٠٠					

المصدر: إعداد الباحث من واقع مخرجات التحليل الإحصائي

- كما تبين وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لكل من حجم الشركة ( $Size_{it}$ )، معدل نمو المبيعات ( $SG_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار  $F$  لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية ( $p-value < \alpha = 0.05$ ).
- كذلك يتضح وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية ( $Lev_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة

الاحتمالية لاختبار  $t$  لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية ( $p$ -value)  $\alpha = 0.05 < 0.000$ .

- في حين أثبتت النتائج أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية ( $OCF_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث ارتفعت القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية ( $p$ -value=0.486  $> \alpha = 0.05$ ).

- بالإضافة إلى ما سبق، تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناؤه يعتبر نموذج دال إحصائياً ككل بمستوى معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار  $F$  عن قيمة مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.000 < p$ -value = 0.05). هذا وتستطيع تلك المتغيرات أن تُفسر ما يقرب من ٧٧,٦٪ من التغيرات التي تطرأ على قيمة الشركة، في حين أن الجزء المتبقي (٢٢,٤٪) قد يرجع إلى الخطأ العشوائي أو إلى عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على قيمة الشركة ولم يتم تناولها بالدراسة الحالية.

- أخيراً تبين عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، أي أن الارتباط بينهم لا يؤثر بالسلب على النموذج، حيث إن قيمة عامل تضخم التباين (VIF) لمتغيرات النموذج تقل عن ١٠، وقد تراوحت بين ١,٠١٣ كحد أدنى و٢,٩٦٣ كحد أعلى.

واستخلاصاً من النتائج السابقة، تبين أنه توجد علاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية، ومن ثم يتم قبول الفرض البحثي الأول.

### ٢/٣/٥/٤ اختبار الفرض البحثي الثاني:

وفي سبيل اختبار الفرض البحثي الثاني القائل بأنه " يؤثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية"

تم بناء النموذج الإحصائي الثاني كما يلي:

$$\begin{aligned} F.V_{it} = & \alpha + \beta_1 CASH_{it} + \beta_2 A.Conser_{it} \\ & + \beta_3 CASH_{it} * A.Conser_{it} + \beta_4 SIZE_{it} \\ & + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SG_{it} + \beta_7 OCF_{it} \\ & + e_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

حيث إن:

←	F. $V_{it}$	←	قيمة الشركة للشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$CASH_{it}$	←	مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$A.Conser_{it}$	←	التحفظ المحاسبي للشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$CASH_{it}$	←	التفاعل بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والتحفظ المحاسبي للشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$* A.Conser_{it}$	←	حجم الشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$SIZE_{it}$	←	الرافعة المالية للشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$LEV_{it}$	←	معدل نمو المبيعات بالشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$SG_{it}$	←	التدفقات النقدية التشغيلية بالشركة $i$ خلال الفترة الزمنية $t$ .
←	$OCF_{it}$	←	ثابت معادلة الانحدار.
←	$\alpha$	←	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
←	$\beta_j$	←	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.
←	$e_{it}$		

ويتضح من الجدول رقم (٤-٦) نتائج نموذج الانحدار، بما يشتمل على قيمة كل من معامل التحديد ( $r^2$ ) (Coefficient of Determination)، وقيمة معامل التحديد المعدل ( $Adjusted r^2$ )، والخطأ المعياري للتقدير (Standard Error of the Estimate (S.E.))، ونتيجة اختبار  $F$  وقيمته الاحتمالية للتأكد من معنوية النموذج ككل، وقيم معاملات نموذج الانحدار وخطأها المعياري، ونتيجة اختبار  $t$ -test للتأكد

من معنوية المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج كلاً على حده، بالإضافة إلى نتيجة اختبار الازدواج الخطي (*Collinearity*) باستخدام عامل تضخم التباين (*Variance Inflation Factor*).

وتشير نتائج نموذج الانحدار للفرض البحثي الثاني من واقع الجدول رقم (٤-٦) إلى النتائج التالية:

- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمستوى الاحتفاظ بالنقدية ( $CASH_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  عن قيمة مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.047$ ). وتُشير النتائج إلى أن إضافة التحفظ المحاسبي ( $A.Conser_{it}$ ) إلى النموذج قد أثر على تغيير العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية ( $CASH_{it}$ ) وقيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) لتصبح علاقة سلبية.

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي ( $A.Conser_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  عن قيمة مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$ ).

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للمتغير التفاعلي ( $CASH_{it} * A.Conser_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  لهما عن قيمة مستوى المعنوية المستخدم ( $\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$ ). مما يُشير إلى أن التحفظ المحاسبي يؤثر على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.

## جدول رقم (٤-٦)

نموذج الانحدار المتعدد لتأثير التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة

المتغيرات	معاملات الانحدار		اختبار t-test		الازدواج الخطي
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة الاختبار t	القيمة الاحتمالية p-value	
الثابت ( $\alpha$ )	٣,٧٦٣	٠,٦٥٧	٥,٧٣٢	٠,٠٠٠	-----
مستوى الاحتفاظ بالنقدية $CASH_{it}$	١,٩٥٦-	٠,٩٧٩	١,٩٩٨-	٠,٠٤٧	٢,٣٧٧
التحفظ المحاسبي $A. Conser_{it}$	٠,١١١	٠,٠٢٥	٤,٥٣٣	٠,٠٠٠	١,١٥٤
التفاعل $CASH * A. Conser_{it}$	٢,٣٨١	٠,٥٢١	٤,٥٦٧	٠,٠٠٠	٢,٦٢٤
حجم الشركة $SIZE_{it}$	٠,١٧٦-	٠,٠٣١	٥,٦٣٩-	٠,٠٠٠	١,٠٤٨
الرافعة المالية $LEV_{it}$	٢,٠٥١	٠,١٢٥	١٦,٤١	٠,٠٠٠	٢,٨٧١
معدل نمو المبيعات $SG_{it}$	٠,٣١٩-	٠,١٣٤	٢,٣٨٥-	٠,٠١٨	١,٠١٥
التدفقات النقدية التشغيلية $OCF_{it}$	٠,٦١٢-	٠,٦٤٤	٠,٩٥٢-	٠,٣٤٣	٢,٩٩٩
معامل التحديد ( $R^2$ ) = ٠,٨٣٦ الخطأ المعياري للتقدير (Standard Error) = ٠,٨٠١ قيمة اختبار F = ١٢٠,٦٤٩ معامل التحديد المعدل (Adj R2) = ٠,٨٢٩ القيمة الاحتمالية (p-value) = ٠,٠٠٠					

المصدر: إعداد الباحث من واقع مخرجات التحليل الإحصائي

- كما تبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من حجم الشركة ( $Size_{it}$ )، الرافعة المالية ( $Lev_{it}$ )، معدل نمو المبيعات ( $SG_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية ( $p-value < \alpha = 0.05$ ).



- كما أشارت النتائج إلى أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية ( $OCF_{it}$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث ارتفعت القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية  $(p-value > \alpha = 0.05)$ .
  - علاوة على ذلك، تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناؤه يعتبر نموذج دال إحصائياً ككل بمستوى معنوية ٥٪، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لاختبار  $F$  عن قيمة مستوى المعنوية  $(\alpha = 0.000 < p-value = 0.05)$ . هذا وتستطيع تلك المتغيرات أن تُفسر ما يقرب من ٨٣,٦٪ من التغيرات التي تطرأ على قيمة الشركة، في حين أن الجزء المتبقي (١٦,٤٪) قد يرجع إلى الخطأ العشوائي أو إلى عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على قيمة الشركة ولم يتم تناولها بالدراسة الحالية. وهذه النتيجة تُشير إلى تحسن قيمة معامل الارتباط نتيجة تأثير التحفظ المحاسبي على العلاقة بزيادة قدرها ٦٪ في قيمة معامل التحديد.
  - أخيراً تبين عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، أي أن الارتباط بينهم لا يؤثر بالسلب على النموذج، حيث إن قيمة عامل تضخم التباين (VIF) لمتغيرات النموذج تقل عن ١٠، وقد تراوحت بين ١,٠١٥ كحد أدنى و ٢,٩٩٩ كحد أعلى.
- وبتحليل الباحث لتلك النتائج، يتضح أن المتغير التفاعلي الذي يعكس الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي قد أحدث تدعيماً للتأثير الإيجابي على قيمة الشركة. وبمعنى آخر، فإن قيمة ( $R^2$ ) لنموذج الانحدار الأول بلغت ٧٧,٦٪، في حين أنه مع تفاعل التحفظ المحاسبي مع مستوى الاحتفاظ بالنقدية في نموذج الانحدار الثاني قد زادت قيمة ( $R^2$ ) لتصبح ٨٣,٦٪، الأمر الذي من شأنه تعزيز التأثير الإيجابي ذو الدلالة الإحصائية على قيمة الشركة.

ويرى الباحث، أن مدلول تلك النتائج تُشير إلى أن الشركات المُطبقة للتحفظ المحاسبي تتوخى الحذر في اتخاذ أي قرار استثماري قد يحقق صافي قيمة حالية سالبة؛ نظراً لأن التحفظ المحاسبي يُلزم الإدارة بتعجيل الاعتراف بالخسائر، الأمر الذي يترتب عليه إدراج خسائر في التقارير المالية خلال فترة توليهم مسئولية إدارة الشركة، وهو ما ينعكس على تعرض الشركة لمخاطر الإضرار بالسمعة، وما يترتب عليه من تأثير سلبي على قيمة الشركة. وبالتبعية، فإن التحفظ المحاسبي قد يكون حافزاً لإدارة الشركة لزيادة الأرصدة النقدية المُحتفظ بها استعداداً للفرص الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية التي من شأنها تدعيم قيمة الشركة.

وفي ضوء ما سبق، يتضح صحة الفرض البحثي الثاني القائل بأنه " يؤثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية".

**القسم الخامس: الخلاصة ونتائج الدراسة وتوصيات للبحوث المستقبلية.**  
**(١/٥) خلاصة الإطار النظري للبحث:**

تناول الباحث في الإطار النظري للدراسة الحالية مجموعة من البنود المتعلقة بالهدف الرئيسي للبحث والذي يتمثل في تحري العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المقيدة في البورصة المصرية، بالإضافة إلى الدور التأثيري لسياسات التحفظ المحاسبي على هذه العلاقة.

وقد خلص الباحث من الإطار النظري إلى مجموعة من النقاط الرئيسية التالية:

- يتمثل جوهر الالتزام بالتحفظ المحاسبي في تبني الشركة لوجهة النظر التشاؤمية في الاعتراف بالإيراد/المصروف؛ ويرجع ذلك إلى سيطرة حالة عدم التأكد على بيئة الأعمال. وبمقتضى تلك النظرة التشاؤمية، يتم تأجيل الاعتراف بالإيراد (الأخبار الجيدة) لحين زوال حالة عدم التأكد، في حين يتم تعجيل الاعتراف بالخسائر (الأخبار السيئة). وهكذا، يتم تجنب المبالغة في

تقدير الأرباح أو صافي الأصول، الأمر الذي يفرض الرقابة على ممارسة الإدارة لسياسات التلاعب بالأرباح.

- يترتب على الاحتفاظ بالنقدية عند المستوى الأمثل تحقق منافع اقتصادية للشركة تفوق التكاليف المترتبة على قرار الاحتفاظ بالنقدية، ومن ثم تعظيم قيمة الشركة. وبمعنى آخر، فإنه في حالة زيادة التكاليف عن منافع قرار الاحتفاظ بالنقدية، قد يترتب على ذلك سوء استغلال للأرصدة النقدية وإهدار فرص استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة.

- يتبلور الدور التأثيري لممارسات التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية في أن الشركات المُطبقة للتحفظ المحاسبي تُعد أكثر حرصاً على الحفاظ على ثروتها الحقيقية والمتمثلة في سمعة الشركة في بيئة الأعمال والاستثمار، ويتجلى ذلك الأمر في توخي الحذر في اتخاذ أي قرار استثماري قد يحقق صافي قيمة حالية سالبة، وما يترتب عليه من تأثير سلبي على كل من مستوى النقدية المحتفظ بها وقيمة الشركة. وبمعنى آخر، فإن التحفظ المحاسبي قد يكون حافزاً لإدارة الشركة لزيادة الأرصدة النقدية المُحتفظ بها استعداداً للفرص الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية التي من شأنها تدعيم قيمة الشركة.

### (٢/٥) نتائج الدراسة التطبيقية:

توصلت نتائج الدراسة التطبيقية للبحث الحالي إلى النتائج التالية:

- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لمستوى الاحتفاظ بالنقدية ( $CASH_t$ ) على قيمة الشركة ( $F.V_t$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  عن قيمة مستوى المعنوية ( $p-value = 0.033 <$ ) ( $\alpha = 0.05$ )، ثم يتم قبول الفرض البحثي الأول " توجد علاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

- ترتب على إدراج المتغير التفاعلي ( $CASH_{it} * A.Conser_{it}$ ) تعزيز التأثير إيجابي ذو الدلالة الإحصائية على قيمة الشركة ( $F.V_{it}$ ) بمستوى معنوية ٥٪، حيث تنخفض القيمة الاحتمالية لاختبار  $t$  لهما عن قيمة مستوى المعنوية المستخدم ( $\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$ ). مما يُشير إلى صحة الفرض البحثي الثاني القائل بأنه " يؤثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية".

### (٣/٥) توصيات للبحوث المستقبلية:

- يوصي الباحث بإجراء مزيد من البحوث المستقبلية حول:
- الدور التآثري للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركات المالية في البورصة المصرية.
- تأثير خصائص المدير التنفيذي على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.
- العلاقة التفاعلية بين التمثيل النسائي بمجلس الإدارة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة.

## القسم السادس: مراجع البحث

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

- حماد، مصطفى أحمد محمد، (٢٠١٨)، " دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الاستثمارية – دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٢، ص ص ٣٠٥ - ٣٦١.
- زلط، علاء عاشور عبد الله، (٢٠١٩)، " دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وانعكاساتها على تقلبات أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٣، ص ص ٤٨ - ٩٩.
- سعد الدين، إيمان محمد، (٢٠١٤)، " تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد ١، ص ص ٢٩٩ - ٣٤٢.
- السيد، محمد صابر حمودة، (٢٠١٨)، " أثر أنماط هياكل الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٤، ص ص ١٤٤٢ - ١٥٢٣.
- عبد المنعم، ريم محمد محمود، (٢٠٢١)، " تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد ٣، العدد ١، ص ص ١٦٦ - ٢٧٢.
- عبد، إيمان محمد السعيد سلامة، (٢٠٢٠)، " أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها ودور كل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد ١، ص ص ٩٠ - ١.
- غالي، أشرف أحمد محمد، (٢٠١٨)، " قياس أثر مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة: دليل تطبيقي من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX 100"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٤، ص ص ١٢٣٠ - ١٣٠٠.
- الفاقي، رشا علي إبراهيم؛ الزكي، رحاب كمال محمود، (٢٠١٩)، " قياس الأثر التفاعلي بين الروابط السياسية ومستوى التحفظ المحاسبي على قيمة الشركات المدرجة في قطاع التشييد ومواد البناء بالبورصة المصرية"، *مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد ١، ص ص ٥٧٣ - ٦٢٦.
- محمد، أحمد محمد شوقي، (٢٠١٧)، " أثر التحفظ المحاسبي والتوزيعات على المساهمين وأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي: دراسة

تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢١، ص ص ٩٣٢- ٩٧٥.

مطوع، مطوع السعيد السيد، (٢٠٢١)، " الأثر التفاعلي للاحتفاظ بالأصول النقدية والقيود المالية على كفاءة الاستثمار – دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة السعودية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٣.

الملاح، شيرين شوقي السيد، (٢٠١٩)، " تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية"، *مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد ٢، ص ص ١١٧ – ١٧٨.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٨)، " تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية والتجنب الضريبي و أثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٤، ص ص ٣٣١- ٤٠١.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

Abuhijleh, S. and Zaid, M. (2022), 'Do political connections shape the nexus between board attributes and corporate cash holdings?', *EuroMed Journal of Business*, DOI [10.1108/EMJB-09-2021-0136](https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2021-0136).

Akhtar, T., Tareq, M., Sakti, M. and Khan, A. (2018), 'Corporate governance and cash holdings: the way forward', *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 10, No. 2, pp.152-170, DOI [10.1108/QRFM-04-2017-0034](https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0034).

Al-Amri, K., Al-Busaidi, M. and Akguc, S. (2015), 'Conservatism and Corporate cash holdings: a risk prospective', *Investment Management and Financial Innovation*, Vol. 12, No.1, pp. 101- 113.

Almaleh, N. (2022), 'Audit committee characteristics and accounting conservatism: An empirical investigation', *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research (SJFCSR)*, Faculty of Commerce, Damietta University, Vol. 3, No.1, pp.1-33.

Alnori, F. (2020), 'Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia', *International Journal of Islamic and Middle*

- Eastern Finance and Management*, vol., 13, No.5, pp. 919-934.
- Alnori, F., Bugshan, A. and Bakry, W. (2021), ‘ The determinants of corporate cash holdings: evidence from Shariah-compliant and non-Shariah-compliant corporations’, *Managerial Finance*. Vol. 48, No. 3, pp. 429 - 450.
- Ameer, R. (2012), ‘Impact of cash holdings and ownership concentration on firm valuation; Empirical evidence from Australia’, *Review of Accounting and finance*, Vol. 11, No. 4, pp. 448-467.
- Asante-Darko, D., Bonsu, B., Famiyeh, S. and Kwarteng, A. (2018), ‘Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange’, *Corporate Governance*, Vol. 18, No. 4, pp. 671-685.
- Azmat, Q. (2014), ‘Firm value and optimal cash level: evidence from Pakistan’, *International Journal of Emerging Markets*, Vol.9, No. 4, pp. 488-504.
- Ball, R., A. Robin, and G. Sadka. (2008), ‘Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism’, *Review of Accounting Studies*, Vol.13, pp. 168-205.
- Basu, S. (1997), “The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings<sup>1</sup>”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, No. 1, pp. 3-37, doi: [10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1).
- Cambrea, D., Tenuta, P. and Vastola, V. (2020), ‘Female directors and corporate cash holdings: monitoring vs executive roles’, *Management Decision*, Vol. 58, No.2, pp.295-312, DOI [10.1108/MD-11-2018-1289](https://doi.org/10.1108/MD-11-2018-1289).
- Chakraborty, A., Baum, C.F. and Liu, B. (2017), “Corporate financial policy and the value of cash under uncertainty”, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 13, No. 2, pp. 149-164.
- Cheng, C. and Kung, F. (2016). ‘The effects of mandatory corporate social responsibility policy on accounting

- conservatism’, *Review of Accounting and Finance*, Vol.15, No.1, pp. 2–20.
- Cheng, C., Huang, H. and Li, Y. (2015), “Hedge fund intervention and accounting conservatism”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 32, No. 1, pp. 392-421.
- Daryaei, A., Fattahi, Y., Hasani, R. and Sadeqi, H. (2020), ‘Value of cash and accounting conservatism: The role of audit quality and firm growth’, *Cogent Economics & Finance*, Vol. 8, <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1816281>.
- Dittmar, A. and Mahrt-Smith, J. (2007), “Corporate governance and the value of cash holdings”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 83, No. 3, pp. 599-634.
- Fresard, L. and Salva, C. (2010). ‘The value of excess cash and corporate governance: Evidence from US cross-listings’, *Journal of Financial Economics*, Vol.98, No.2, PP. 359–384. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.04.004>
- Gao, H., Harford, J. and Li, K. (2013), “Determinants of corporate cash policy: insights from private firms”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 109, No. 3, pp. 623-639.
- García -Lara, J., Garcia- Osma, B. and Penalva, F. (2016), ‘Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency’, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 61, No.1, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1383642>.
- Habib, A., Bhatti, M., Khan, M. and Azam, Z. (2021), ‘Cash Holding and Firm Value in the Presence of Managerial Optimism’, *Journal of Risk and Financial Management*, Vol.14, <https://doi.org/10.3390/jrfm14080356>.
- Haque, A., Fatima, H., Abid, A. and Qamar, M.A.J. (2019), “Impact of firm-level uncertainty on earnings management and role of accounting conservatism”, *Quantitative Finance and Economics*, Vol. 3, No. 4, p. 772, doi: [10.3934/QFE.2019.4.772](https://doi.org/10.3934/QFE.2019.4.772).
- Hejranijamil, M., Hejranijamil, A. and Shekarkhah, J. (2020), ‘Accounting conservatism and uncertainty in business environments; using financial data of listed companies in the



- Tehran stock exchange’, *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. 5, No. 2, pp 179-194.
- Hu, J., Li, A. and Zhang, F. (2014), “Does accounting conservatism improve the corporate information environment?”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 23, No. 1, pp. 32-43.
- Huang, Y., Elkinawy, S. and Jain, P. (2013), ‘Investor protection and cash holdings: Evidence from US cross-listing’, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 37, No.3, pp.937–951.
- Hunjra, A., Tayachi, T., Mehmood,R. and Hussain.A. (2021), ‘Does economic risk affect corporate cash holdings?’’, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, DOI [10.1108/JEAS-05-2020-0069](https://doi.org/10.1108/JEAS-05-2020-0069).
- Ismail, I. and Shafie, R. and Ismail, K. (2021), ‘CFO attributes and accounting conservatism: evidence from Malaysia’, *Pacific Accounting Review*, Vol. 33, No.4, pp.525-548.
- Juan, M., Beatriz, G. and Fernando, P. (2014), “Information consequences of accounting conservatism”, *European Accounting Review*, Vol. 23, pp. 173-198.
- La Rocca, M. and Cambrea, D. (2019), ‘The effect of cash holdings on firm performance in large Italian companies’. *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol.30, No.1, pp.30–59.
- Lobo, G., Robin, A. and Wu, K. (2020), ‘Share repurchases and accounting conservatism’, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 54, pp. 699–733. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00804-9>.
- Louis, H., Sun, A. and Urcan, O. (2012), ‘Value of cash holdings and accounting conservatism’, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 29, No.4, pp. 1249–1271. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01149.x>.
- Maheshwari, Y. and Rao, K.V. (2017), “Determinants of corporate cash holdings”, *Global Business Review*, Vol. 18 No. 2, pp. 416-427.

- Manoel, A. and Moraes, M. (2021), 'Accounting conservatism and corporate cash levels: Empirical evidence from Latin America', <https://doi.org/10.1111/corg.12403>.
- Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P. and Martinez-Solano, P. (2013), 'Corporate cash holding and firm value', *Applied Economics*, Vol. 45, pp. 161-170, DOI: 10.1080/00036846.2011.595696.
- Moolchandani, R. and Kar, S. (2021), 'Family control, agency conflicts, corporate cash holdings and firm value', *International Journal of Emerging Markets*, DOI [10.1108/IJOEM-07-2020-0828](https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2020-0828).
- Nasr, M. and Ntim, C. (2017), 'Corporate governance mechanisms and accounting conservatism: evidence from Egypt', *Corporate Governance*, Vol.18, No.3, pp. 386-407.
- Paolone, F., Albahloul, M. and Tiscini, R. (2022), 'Accounting conservatism and income smoothing practices in Eu food and drink industry', *British Food Journal*, Vol. 124, No. 1, pp. 275-292.
- Peric, T. and Kozjak, S. (2020), 'The concept of prudence in theory and practice', *International Journal of Economic Sciences*, Vol. IX, No.1, pp. 156-178.
- Ranjee and Pathak, R. (2019), 'Corporate cash holding during crisis and beyond: what matters the most', *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 15, No. 4, pp.492-510.
- Rehman, A., Ahmad, T., Hussain, S. and Hassan,S. (2021), 'Corporate cash holdings and firm life cycle: evidence from China', *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 15, No. 4, pp. 625-642.
- Ruch, G. W. and Taylor, G. (2015), 'Accounting conservatism: A review of the literature', *Journal of Accounting Literature*, Vol 34, pp. 17–38, doi: [10.1016/j.acclit.2015.02.001](https://doi.org/10.1016/j.acclit.2015.02.001).
- Sharma, M. and Kaur, R. (2021), 'Accounting conservatism and corporate governance: evidence from India', *Journal of Global Responsibility*, Vol.12, No.4, pp.435-451.

- Shehata, W. and Rashed, A. (2021), ‘Accounting Conservatism, Information Asymmetry and Cash Holdings’, *Journal of Accounting, Business and Management*, Vol. 28, No.1, pp.63-72.
- Solichah, N. and Fachrurrozie, F. (2019), “Effect of managerial ownership, leverage, firm size and profitability on accounting conservatism”, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 8, No. 3, pp. 151-157, doi: [10.15294/aaaj.v8i3.27847](https://doi.org/10.15294/aaaj.v8i3.27847).
- Thomas, G. and Aryusmar, A. (2020), “The effect of effective tax rates, leverage, litigation costs, company size, institutional ownership, public ownership and the effectiveness of audit committees in accounting conservatism at public companies LQ45”, *Journal of Talent Development and Excellence*, pp. 85-91.
- Tran, L., Tu, T. and Hoang, T. (2021), ‘Managerial optimism and corporate cash holdings’, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 17, No. 2, pp. 214-236.
- Weidemann, J. (2018), “A state-of-the-art review of corporate cash holding research”, *Journal of Business Economics*, Vol. 88, No. 6, pp. 765-797.
- Yun, J., Ahmed, H., Jebran, K. and Muhammad, S. (2021), ‘Cash holdings and firm Performance relationship: Do firm-specific factors matter?’, *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, Vol.34, No.1, pp.1233-1305.
- Zhong, Y. and Li, W. (2017), “Accounting conservatism: a literature review”, *Australian Accounting Review*, Vol. 27, No. 2, pp. 195-213.
- Zubaidah, Z. and Nasrizal, N. (2019), “The effect of audit tenure, investment opportunity set and accounting conservatism towards earning quality with managerial ownership as moderating variable”, *International Journal of Economic, Business and Applications*, Vol. 4, No. 2, pp. 1-17, doi: [10.31258/ijebe.4.2.1](https://doi.org/10.31258/ijebe.4.2.1)

